مجلة جامعة الملك عبدالعزيز : الاقتصاد الإسلامي، **م ١٥** ، ص ص ٢٧-٥٣ (١٤٢٣هـ/٢٠٠٣م)

مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة

عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي
أستاذ مشارك
قسم الاقتصاد - كلية الاقتصاد والإدارة
جامعة الملك عبد العزيز - جدة

المستخلص : مستقبليات حسب الشريعة (م ح ش) هي عقود مصممة لبلوغ أهداف المستقبليات التقليدية، ومتوافقة مع التعاليم الإسلامية، من حيث جوهرها وموضوعها . وهذا يتضمن تحريم الربا فيها . كما يتضمن أن تكون مستقبليات العملات وفق قواعد مبادلات العملة في الإسلام، وأن يكون الوضع المؤسسي معززًا للقيم الإسلامية، ومبتكرًا لوسيلة لا قمار فيها في سوق المستقبليات الإسلامية.

المستقبليات ضرب من المشتقات المستخدمة في إدارة المخاطر . وهي وسيلة فعالة جدًا للتحوط من الأخطار، وتستخدمها المنشآت التجارية والمؤسسات المالية لكي يكون تعرضها للخطر في مستوى مقبول . في هذه الورقة نهتم بتطوير مستقبليات متوافقة مع الشريعة، وبمناقشة الوظائف الاقتصادية للمستقبليات، وبيان حكمة التحوط، وبتحليل أدبيات المستقبليات، وموقف الشريعة من التحوط، ومن ثم اقتراح مستقبليات متوافقة مع الشريعة.

مقدمة

أي عقد من عقود المستقبليات ينطوي على التزام بتسليم كمية محدودة من أصل أو سلعة في تاريخ محدد وبثمن محدد في وقت العقد، وهذا قد ينطبق على عقود الآجال Forward Contracts . غير أن عقود المستقبليات تختلف عنها بأنها عقود نمطية ومنظمة ويتم تداولها في سوق منظمة، وفي ظل وضع مؤسسي خاص، ويمكن تنضيضها (= تسييلها)، وبهذا تكتسب جميع خصائص الأصول المالية السائلة .

إن المستقبليات المتوافقة مع الشريعة، والتي نقترحها، مصممة لتحقيق أهداف المستقبليات التقليدية والتوافق مع قواعد المعاملات الإسلامية من حيث الجوهر والموضوع . وهذا يعني تحريم المستقبليات القائمة على الفائدة، كما يعني أن مستقبليات العملات يجب أن تراعي مبادئ تبادل النقود في الإسلام وأن الوضع المؤسسي يجب أن يعزز القيم الإسلامية وأن يعمل على تصميم وسيلة لاستبعاد القمار من سوق المستقبليات الإسلامية .

الوظائف الاقتصادية لسوق المستقبليات

أ) ***التحوط*** : التحوط هو ضرب من التأمين، يهدف إلى حماية الأصول من تغير غير مواتٍ غير متوقع وغير مرغوب في قيمتها، وذلك بأقل كلفة .

ويستطيع المتحوطون من المخاطر أن يستخدموا عقود المستقبليات بديلاً عن الصفقات النقدية. وبهذا يعد التحوط المسوّغ الاجتماعي الأول لتداول المستقبليات . ففي العقود الزمنية الأخيرة، شهد الاقتصاد العالمي تحولات بنيوية وتغيرات جوهرية مثل :

- تبني المعدل العائم لنظام تبادل العملات وتغير السياسات النقدية من استهداف معدل الفائدة إلى كمية عرض النقود؛

- زيادة التجارة العالمية وعولمة التجارة، مما يعرّض المنشآت لمزيد من المخاطر المالية المختلفة.

هذه التغيرات الجوهرية كان من شأنها إحداث زيادات هائلة في تقلبات معدلات الفائدة ومعدلات الصرف وأسعار الأسهم والسلع، الأمر الذي دعا إلى ضرورة وجود صناعة لإدارة المخاطر . ومنذ عام ١٩٧٣م، أصبحت إدارة الخطر المالي أداة أساسية لتأمين بقاء المنشآت التجارية والصناعية والمصرفية . وقد أظهر المسح الذي قامت به مجموعة الثلاثين (١٩٩٣م) أن ٨٢٪ من المنشآت غير المالية في القطاع الخاص تستخدم المشتقات للتحوط من المخاطر التي تواجهها، و٨٤٪ من المؤسسات المالية تستخدم المشتقات للتحوط من المخاطر الناشئة من التمويل الجديد .

ب) ***استشراف السعر*** : تقدم أسواق المستقبليات آلية للعاملين في السوق، لتكوين توقعات حول الأسعار الفورية للمستقبليات . وحيث إن أسعار المستقبليات تتغير باستمرار، فإنها لا يمكن أن تكون دائمًا معادلة للسعر الفوري الملاحظ، لكن أسعار المستقبليات يمكن أن تكون مجرد تقدير للسعر الفوري المتوقع . فإذا كان سعر المستقبليات تقديرًا غير متحيز للسعر الفوري المستقبلي،

فإننا نتوقع أن يكون معدل تغير أسعار المستقبليات صفرًا في الأجل الطويل . وقد دلت الدراسات التطبيقية مثل دراسات Boxter et al (1988) ، Deaves and Krinksky (1995) ، Dusak (1973)، Erhard et al (1987) ، Kolb (1992) ، Raynauld and Tessier (1984)، Rockwell (1967)، على أن رفض فرضية المساواة بين سعر المستقبليات والسعر الفوري المتوقع ليس قويًا، مما يعني أن سعر المستقبليات يمكن أن يكون أفضل تقدير متاح وميسور للسعر الفوري للمستقبليات .

وإليك مثال على اكتشاف السعر ومنافعه : هب أن منتجًا للنفط يحاول أن يتخذ قرارًا لإعادة فتح بئر نفطي مربح حديًا يتوقف قراره على سعر النفط، غير أن منتج النفط عليه أن يتخذ اليوم قرارًا، في حين أن البئر النفطي لن يكون جاهزًا للسوق إلا بعد حوالي ١٢ شهرًا . وبما أن سعر النفط، بعد ١٢ شهرًا من اليوم، لا يمكن معرفته على وجه التأكد، فإن السعر المسجل في سوق المستقبليات لمستقبليات النفط التي تستحق بعد ١٢ شهراً، يمكن أن يكون تقديراً مفيدًا لسعر المستقبل . فإذا كان سعر مستقبليات النفط مرتفعًا بما يكفي لتبرير إعادة تشغيل البئر النفطي، أمكن منتج النفط أن يفترض أنه يستطيع الحصول على سعر مستقبليات النفط، عندما يصبح متاحًا بعد ١٢ شهرًا . وهكذا استخدم منتجو النفط سوق المستقبليات أداة لاكتشاف السعر، ومن ثم فإن بإمكان أطراف النشاط الاقتصادي استخدام تقديرات سوق المستقبليات للأسعار النقدية المستقبلية، في توجيه قراراتهم الاستهلاكية والإنتاجية بما يؤدي إلى التقليل من عدم التأكد وإلى زيادة ترشيد قراراتهم .

ج) ***استقرار السعر النقدي*** : برغم المزاعم القائلة بأن تداول المستقبليات يجعل الأسعار للسلعة المعنية أكثر تقلبًا، فإن وظيفة اكتشاف السعر في أسواق المستقبليات تميل إلى تثبيت الأسعار السوقية النقدية بتخفيض تقلباتها، وهذا ما أكدته الدراسات الجارية حول أثر تداول المستقبليات على الأسواق النقدية . ولدى مقارنة تقلب السوق النقدية قبل إدخال تداول المستقبليات وبعده، رأى Powers (1970), Moriarty and Tosini (1988), Taylor and Leuthold (1974), Froewiss (1978)، أن تداول المستقبليات لا يزيد في الأسعار، ولكنه يثبّتها. ورأى Figlewski (1981) أن تداول المستقبليات ترافق بزيادة في تقلب سوق الائتمان العقاري، ولكن Working (1960) رأى أن تقلب الأسعار النقدية قد تضاءل بعد البدء في تداول المستقبليات. ونستطيع أن نستخلص أن الشواهد

المرجحة (المثقلة) تقترح أن لا يزيد تداول المستقبليات في تقلب السوق النقدية وأن لا يؤدي إلى عدم استقرارها .

فهم المخاطر

إن جوهر العمل التجاري هو التعرض للمخاطر . فإن أي عملية تجارية تنطوي على سلسلة من الوظائف لها مستويات مختلفة من المخاطر ؛ فليس هناك مشروع خالٍ من المخاطر .

والوظيفة الأساسية للإدارة هي تحديد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها العمل التجاري، وذلك لفهم مستوى المخاطر التي ترغب الثقافة المؤسسية في تحمله وتقرير طبيعة ومدى المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لمواجهتها ومراجعة هذا القرار بانتظام . إن موقف المنشأة من الخطر يمكن أن يكون موقفًا كارهًا للخطر أو متجهًا للخطر، ولكن يجب أن يحدد باستراتيجية واضحة، وإن تعيين الخطر هو متطلب سابق لتطوير استراتيجية واضحة، وهذا متطلب سابق بدوره لإدارة ناجحة لمستوى الخطر الملازم لأنشطتها (Crawford and Sen, 1996) .

المخاطر الأولية

ثمة مخاطر يجب قبولها حتمًا باعتبارها جزءاً من قرار الدخول في نشاط تجاري محدد . ولعل التحوط من هذه المخاطر لا يختلف عن قرار الخروج من النشاط . فبالنسبة لتاجر قمح يشتري القمح في وقت الحصاد، ويخزنه ويبيعه بعد ذلك، فإن اختلاف سعر القمح خلال السنة يشكل خطرًا أوليًا، لا يمكن تجنبه بدون استبعاد الربح الكامن في العمل التجاري أيضًا . لكن بالنسبة لموزع القمح، فإن خطر السعر لم يعد خطرًا أوليًا لا يمكن اجتنابه، بل يمكن التحوط منه، ولكن لديه خطرًا أوليًا مختلفًا . فحيث إنه متورط في تكلفة إنشاء شبكة من مخازن التوزيع، فإنه لا بد أن يواجه خطر فشل هذه المخازن في تحقيق الربح .

غير أن المخاطر الأولية يمكن تخفيضها . فمثلاً يستطيع تاجر القمح أن يبيع جزءًا من قمحه بصورة آجلة . وبقيامه بذلك فإنه لا يتحوط من الخطر الأولي كله ولكنه يخفف من أثر هبوط سعر السوق بشكل حاد .

فالشيء الذي يجب فهمه حول المخاطر الأولية هو أن هذه المخاطر، بالنسبة لأغلب المنشآت التجارية، تشكل حزمة معقدة من المخاطر لا يمكن عزلها بسهولة . وهذه الحزمة لا تفتأ

تتغير باستمرار، لأن المديرين يغيرون استراتيجياتهم وتكتيكاتهم وهم يحاولون الاستفادة من المحيط التجاري المنافس .

المخاطر الثانوية

ثمة مخاطر تنشأ من العمل التجاري مترافقة مع حزمة المخاطر الأولية . وهذه المخاطر يمكن استبعادها أو التحوط منها بواسطة المشتقات المالية أو بواسطة أدوات وعقود أخرى، وهذا ما يساعد المنشأة على تحسين مرونتها في إدارة المخاطر الأولية .

المخاطر التجارية

هناك عدد من المخاطر التي يمكن مجابهتها عندما تقوم الشركة بإدارة العمل التجاري، منها:

أ – **مخاطر السوق** : وتنشأ من عوامل السوق، مثل التغيرات في معدلات الصرف ومعدلات الفائدة، وأسعار الأسهم، وأسعار السلع، وتسبب تغيرًا في أسعار السلع والخدمات التي تقدمها المنشأة .

ب– **مخاطر النكول credit risk** : وتحدث من تخلف الطرف الآخر في العقد . وبما أن تقييم التكلفة المحتملة لاستبدال صفقة ما في تاريخ لاحق أمر صعب، إلا أنه يمكن الاعتماد على التجربة السابقة في تقديرها .

المخاطر التشغيلية

وهي مخاطر إدارة العمل التجاري . وقد تحدث للأسباب التالية من بين أسباب أخرى : نظم غير ملائمة، رقابة إدارية غير فاعلة، رقابة ضعيفة على العاملين، فشل إداري، أعمال إجرامية.

المخاطر القانونية

وتنشأ عندما تواجه الشركة مخاطر الجزاءات القانونية، بسبب التخلف عن تنفيذ عقد ما . وقد تنشأ من نقص الوثائق، أو نقص المقدرة، أو نقص التأهيل، أو الشك في الجواز القانوني، أو عدم القدرة على التنفيذ إثر الإفلاس، وعدم الملاءة .

مخاطر السيولة

وتنشأ عندما لا تستطيع الشركة، بالنظر لتدفقاتها النقدية، أن تواجه ما يترتب عليها من التزامات في تواريخ استحقاقها .

دواعي عدم التحوط من المخاطر

بعد تحديد أنماط المخاطر ومصادرها وفهم مستوى المخاطر الذي تريد المنشأة أن تتحمله، يمكنها أن تقرر، في خطتها المتعلقة بإدارة المخاطر، عدم تخفيف المخاطر الأولية و (أو) عدم التحوط من المخاطر الثانوية .

ويمكن أن تتذرع الشركة في قرارها بإدارة المخاطر بما يلي :

- أن المخاطر الناشئة من استخدام المشتقات المالية لإدارة المخاطر التجارية الموجودة هي أكبر من المخاطر الأصلية .

- أن إدارة المخاطر ليست مجدية، لأن كلفة إدارة الخطر أعلى من أي خسارة مالية يمكن أن تنشأ عن الخطر الأصلي المتوقع .

دواعي التحوط من المخاطر

إن تقويم الخطر عملية ديناميكية، وحزمة المخاطر الأساسية core risks تتغير باستمرار، بحيث إن أي خطر في الحزمة يجب اختباره بصورة دائمة وصارمة قبل اتخاذ قرار في استبعاده أو التحوط منه، أو قبوله بوصفه جزءاً من المخاطر الجوهرية للعمل التجاري . ويمكن أن يتم تحليل وتحديد حزمة المخاطر الجوهرية بطريقة "من الأعلى إلى الأسفل top-down method"، التي تقرر فيها الإدارة العليا حزمة المخاطر الرئيسية وتبلغها إلى المنشأة، وبطريقة "من الأسفل إلى الأعلى bottom-up method"، التي يقوم فيها مستوى أدنى في المنظمة بتحديد المخاطر المحتملة وتبليغها إلى الإدارة العليا .

وبعد تحديد حزمة المخاطر الجوهرية واتخاذ قرار بالمخاطر التي يجب التحوط منها، تبرز المشتقات المالية كأشهر المنتجات للتحوط، لأنها تقلّص المخاطر بتقديمها غطاءً ماليًا للتأكد من أن أي خطر يمكن محاصرته وإدارته .

إن تطوير مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر الجوهرية يمكن أن يضيف قيمة معتبرة للشركة، للأسباب التالية (Briys et al., 1998) :

أ – تميل إدارة الخطر إلى تثبيت التدفق النقدي، حيث يمكن تداول أسهم هذه الشركة بعلاوة مقارنة بنظيراتها الأكثر تقلبًا . وبالتحوط تتجنب الشركة العوائد الفجائية وتقلل من احتمال الإفلاس أو الاخفاق .

ب– يميل التحوط إلى تمكين الشركة من تجنب تأجيل الاستثمار عندما تهبط التدفقات النقدية، كما يمكنها من أن تكون لها استراتيجيات استثمارية طويلة الأجل، وهذا ما يؤدي إلى تعزيز قيمة الشركة .

ج – يميل التحوط إلى تفتيت المخاطر . فتستطيع الشركة أن تستبعد المخاطر الثانوية وأن تركز على المخاطر الأولية التي تملك الشركة المقدرة السوقية على التعامل معها .

د – يميل التحوط إلى تخفيف تقلبات التدفقات النقدية، وهذا ما يؤدي إلى تحسين التصنيف الائتماني للشركة وإلى زيادة مقدرتها الاقتراضية .

هـ – تفيد سياسات التحوط مختلف الجماعات، كالدائنين الذين يخشون التخلف عن السداد . وتحسن هذه السياسات آفاق التشغيل وشروط العمل، وتطمئن الزبائن المهتمين بأسعار ثابتة للمنتجات .

التحوط بواسطة المشتقات

تستخدم المشتقات على نطاق واسع للتحوط من مختلف المخاطر . وتشير مجموعة الثلاثين (Group of Thirty 1993)، في مسحها للمنشآت غير المالية في القطاع الخاص، والتي تستخدم أدوات السوق غير المنظمة (خارج المصفق) Over the Counter (OTC) إلى أن ٨٧٪ منها تستخدم مقايضات معدل الفائدة swap، و٦٤٪ تستخدم مقايضات العملة، و٧٨٪ تستخدم عقود الصرف الأجنبي الآجلة، و٤٠٪ تستخدم خيارات معدل الفائدة، و٣١٪ تستخدم خيارات العملة. وفي الجواب عن كيفية تحوطها من المخاطر التي تواجهها، تبين أن ٨٢٪ من هذه المنشآت تستخدم مشتقات غير متداولة في المصفق للتحوط من المخاطر الناشئة من التمويلات الجديدة، و٣٣٪ للتحوط من مخاطر صفقات العملة الأجنبية، و٦٩٪ للتحوط من مخاطر صفقات الصرف الأجنبي،

و٧٨٪ لإدارة أو تعديل خصائص أصولها وخصومها . وبالنسبة للمؤسسات المالية، تبين أن ٩٢٪ من المؤسسات المستجوبة تستخدم مقايضات معدل الفائدة، و٦٩٪ تستخدم عقود الصرف الأجنبي المؤجلة، و٦٩٪ تستخدم خيارات معدل الفائدة، و٤٦٪ تستخدم مقايضات العملة، و٢٣٪ تستخدم خيارات العملة . وتستخدم ٨٤٪ من المؤسسات المالية المستجوبة المشتقات للتحوط من المخاطر الناشئة من التمويل الجديد، و٦٤٪ للتحوط من مخاطر صفقات العملة الأجنبية، و٣٩٪ للتحوط من مخاطر الصفقات، و٣٩٪ لتغطية مراكز الخيارات المتجسدة في أصول وخصوم المؤسسات .

استعراض آراء المعلِّقين على المستقبليات

وجدت العقود المؤجلة منذ عدة قرون . غير أن أسواق المستقبليات، كما هي عليه الآن، تعتبر تطورًا حديثًا إلى حد بعيد . وكان هدف زيادة الكفاءة الاقتصادية هو القوة الدافعة وراء هذا التطور . وتنهض أسواق المستقبليات بوظائف اقتصادية مهمة، منها : إنها تعيد توزيع المخاطر بين الذين يختارون تداول العقود المستقبلية، وتجمع وتنشر المعلومات حول المسار المستقبلي للأسعار في الأسواق الفورية لأي فرد يختار مراقبة الأسعار الجارية للمستقبليات، وتثبت الأسعار النقدية المستقبلية .

وبما أن الوضع المؤسسي لأسواق المستقبليات قد تم تطويره بآلية السوق في النظام الرأسمالي، حيث تتعارض بعض قيمه وآدابه مع المعايير الإسلامية، فإننا لا نتوقع أن يكون الوضع المؤسسي لأسواق المستقبليات متفقًا تمامًا مع مبادئ المعاملات الإسلامية .

وحيث إن وظائف أسواق المستقبليات مشروعة ومهمة لآلية السوق في النظام الإسلامي، فلابد من عملية إعادة هندسة لتوفيق الوضع المؤسسي لأسواق المستقبليات مع مبادئ المعاملات الإسلامية .

لقد تمت مناقشة المستقبليات من عدد من المعلِّقين، مثل Khan (1995)، Chapra (1992)، Khan (1988)، ومحمصاني (١٩٨٣م)، ومحيي الدين (١٩٨٦م)، وسليمان (١٩٨٢م)، ومجمع الفقه الإسلامي (١٩٨٩م) . وكل هؤلاء يرفضون المستقبليات، إلا أن Kamali (1996) وعزام

عزام، الذي ذكره Kamali (1996) ، يقبلان تداول المستقبليات، ويدعوان إلى صياغة جديدة في ضوء الإجراءات العملية لأسواق المستقبليات .

وقد رفض هؤلاء المستقبليات للأسباب التالية :

أ – البيع القصير (المكشوف) short selling في تداول المستقبليات مخالف للشريعة من حيث محل البيع، فالسلعة يجب أن تكون موجودة ومملوكة للبائع في وقت العقد .

ب – المبادلة العكسية reverse trading في أسواق المستقبليات مخالفة للشريعة، فلا يجوز للمشتري أن يبيع السلع التي اشتراها حتى تكون في ملكه .

ج – في المستقبليات، ينعقد البيع على تأجيل الثمن والمثمن (السلعة) . وهذا يدخل في بيع الكالئ بالكالئ الذي يجمع العلماء على تحريمه .

ونجيب عن هذه الاعتراضات في المباحث التالية، بغرض تطوير اقتراح مستقبليات موافقة للشريعة .

آراء العلماء في التحوط

في المبحث السابق، تم التوصل إلى أن تقلب الأسعار صار حقيقة واقعة وصارت إدارة الخطر متطلبًا سابقًا للأعمال التجارية لكي تبقى . وبما أن المحافظة على المال أحد المقاصد الشرعية، فإن عدم اتخاذ التدابير لحماية المال من المخاطر أمر يخالف المنطق ويخالف الشرع . ويرى الشاطبي "إقامة مظنة الشيء مقام نفس الشيء" حسبما نقله حسان (١٤٢٠هـ) . وعلى هذا فإن المخاطر شبه المؤكدة near certain risks يمكنها أن تأخذ حكم المخاطر المؤكدة certain risks. وإن عدم حماية المال من مثل هذه المخاطر يمكن أن يعد من باب إضاعة المال، وهو محرم في القرآن.

ولما كانت المخاطر حوادث غير مرغوبة وغير سارة، فيمكن اعتبارها من باب الضرر الذي يجب تجنبه حسب القاعدة الشرعية: "الضرر يزال" (مجلة الأحكام العدلية، المادة ١٩). ولهذا يجب ألا تكون المنشأة حيادية أمام الأخطار (الأضرار)، بل يجب أن تتخذ جميع التدابير لتجنبها أو استبعادها . فإذا لم يمكن استبعادها، وجب تخفيفها عبر إدارة الخطر، حسب القواعد الفقهية التالية: "الضرر الأشد يزال بالضرر الأخف" (مجلة الأحكام العدلية، المادة ٢٦). و"يختار أهون الشرين" (مجلة الأحكام العدلية، المادة ٢٨). و"الضرر يدفع بقدر الإمكان" (مجلة الأحكام العدلية،

المادة ٣٠). فنستطيع القول، في ضوء ما تقدم، بأن الشريعة تلزم المنشآت باتخاذ التدابير اللازمة للتحوط من المخاطر غير المرغوبة، وبأن التحوط يمكن اعتباره المسوغ الشرعي الأول لاستخدام عقود الآجال والمستقبليات الإسلامية .

عقد التحوط الموافق للشريعة (عقود الآجال الإسلامية)

عقد التحوط الموافق للشريعة هو تعهد من المشتري بالشراء ومن البائع بالبيع، لسلعة مثلية بكمية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بثمن متفق عليه . وعند الاستحقاق، يجب على المشتري أن يدفع الثمن المتفق عليه مسبقًا، ويجب على البائع أن يسلم الأصل (السلعة) في المكان المحدد . وهو في جوهره شراء مؤجل لسلع موصوفة بثمن متفق عليه وفي الزمان والمكان المتفق عليهما للتسليم .

وحيث إن الغاية من هذا العقد هي حماية الأصول من التغير غير المتوقع وغير المرغوب، فإنه لابد من توافر الشروط التالية :

أ – يجب تبادل السلعة والثمن في زمن الاستحقاق فقط .

ب – الثمن يمكن أن يكون حق انتفاع أو دينًا مستحق الأداء في يوم التسوية .

ج – السلعة يجب أن تكون مثلية لا قيمية .

د – جميع المواصفات المؤثرة في ثمن السلعة يجب أن تكون معلومة ومتفقًا عليها .

هـ – كمية السلعة وثمنها يجب أن يكونا معلومين ومتفقًا عليهما .

و – ليس من الضروري أن يكون بائع السلعة منتجًا لها (في حالة السلع الزراعية) ولا أن تكون السلعة مملوكة له عند عقد الصفقة .

ز – السلعة والثمن يجب أن يكونا غير ربويين .

السلم وعقد التحوط الموافق للشريعة

عقد السلم هو شراء مؤجل لسلعة موصوفة بثمن معجل (Vogel and Hayes, 1998). والفقهاء متفقون على أن الغاية من بيع السلم هي تمويل البائع وتقديم فرصة استثمارية مجزية للمشتري (ابن قدامة، ١٣٩٢هـ، الفتاوى، ١٣٩٨هـ). ولهذا فإن معظم الفقهاء يشترطون تعجيل الثمن كاملاً من أجل صحة السلم . وهذا الشرط لا يصلح في عقد التحوط وعقود الآجال الإسلامية، للأسباب التالية :

أ – بما أن غاية عقد التحوط هي حماية قيمة الأصول، وليست هي الاستثمار أو التمويل، فإن شرط تعجيل الثمن كاملاً ليس مبررًا .

ب – إذا لم يستطع المشتري أن يكون مستثمرًا والبائع لا يرغب في التمول من المشتري، فإن التحوط لا يمكن تحقيقه من خلال السلم ويمكن تحقيقه من خلال عقد التحوط الذي يلتزم فيه البائع والمشتري بتبادل السلعة والثمن المتفق عليهما في تاريخ محدد في المستقبل .

عقد التحوط الموافق للشريعة وبيع الكالئ بالكالئ

أحد أشكال البيع هو بيع الدين بالدين، وهو عقد بيع يتم فيه تأجيل المبيع والثمن معًا، ويسميه المالكية "ابتداء الدين بالدين" . ويرى ابن القيم أنه هو الوحيد المحرم من أشكال بيع الدين (ابن القيم، د.ت.) .

وينقل بعض الفقهاء الإجماع على حرمة الدين بالدين (ابن قدامة، ١٣٩٢هـ)، ولكنهم يختلفون حول تعريفه وصوره . إن اختلاف المذاهب يجعل من الصعب قبول دعوى الإجماع . ويعلل ابن القيم حرمة هذا البيع بأن الغرض من عقد البيع هو التملك، وبيع الدين لا يحقق هذا الغرض وفيه شغل لذمة الطرفين بدون فائدة . ويرفض الضرير (الضرير، ١٩٩٠) هذه الدعوى، على أساس أن البدلين مؤجلان، إلا أن المشتري يصبح مالكًا للسلعة والبائع يصبح مالكًا للثمن . كذلك في عقد التحوط، يتأجل تسليم السلعة والثمن إلى الميعاد المحدد في المستقبل ولا يمكن القول بأن هذا لا فائدة من ورائه، لأن عقد التحوط يهدف إلى حماية وحفظ أصول الطرفين، وهذا ما ينسجم مع القواعد الشرعية في حفظ المال .

تبرير التأجيل

الفرق الأساسي بين عقد البيع التقليدي وعقد التحوط هو تأجيل تسليم المبيع والثمن في العقد الأخير، ويمكن تبرير هذا التأجيل بما يلي :

أ – في عقد السلم، أجاز المالكية تأجيل الثمن ثلاثة أيام أو أكثر في بعض الحالات (الحطاب، ١٣٩٨هـ) .

ب – في عقد الإجارة، يجوز تأجيل دفع الأجرة مع عدم إمكان تسليم المنفعة على الفور في بدء العقد، وبهذا يكون هناك تأجيل للأجرة والمنفعة . ويرى الكاساني أن الأجرة إذا اشترط دفعها في نهاية مدة الإجارة كان الشرط جائزًا (الكاساني، ١٩١٠هـ) .

ج – في عقد الاستصناع، يشتري أحد الطرفين المادة التي يقوم الطرف الآخر بتصنيعها، وتسليمها إليه في المستقبل . ويجيز الحنفية تأجيل الثمن في هذا العقد، وبهذا يتأجل كلا البدلين .

د – بالاستناد إلى حرية الشروط التعاقدية، يرى ابن تيمية أن الشروط التي يتفق عليها الطرفان ملزمة لهما (ابن تيمية، ١٣٩٨هـ) . ففي عقد التحوط، يمكن للطرفين اشتراط تأجيل البدلين . وهذا الشرط صحيح لأنه متطلب سابق لتحقيق الغاية من التحوط .

هـ – يرى بعض الفقهاء جواز اشتراط تأجيل الثمن في عقد السلم إذا عقد على أنه بيع (الشيرازي، ١٩٧٦).

و – يرى المصري (١٤٢٠هـ) أن لا فرق في الغرر بين بدل واحد مؤجل وبدلين مؤجلين، وليس كل غرر حرامًا .

ز – في عقد التوريد يتأجل البدلان، وأجازه الزرقا (١٩٩٩م) (الزرقا، ١٩٩٩)، وأبو سليمان (١٩٩٤م) (أبو سليمان، ١٩٩٤)، والمصري (١٩٩٩م) (المصري، ١٤٢٠هـ)، ومجمع الفقه الإسلامي (١٤٢٠هـ) (مجمع الفقه الإسلامي، ١٩٨٩) .

ح – أجاز السلامي (٢٠٠٠م) تأجيل البدلين في البيع، إذا كانت نية المتعاقدين التسليم وليس المضاربة .

اعتراضات على البيع القصير (المكشوف)

بما أن عقد التحوط الموافق للشريعة هو عبارة عن عقد مؤجل، يتأجل فيه البدلان، فإن السلعة ليست موجودة ولا يملكها البائع وقت إبرام العقد، وهذا غير جائز شرعًا حسب الصنعاني (١٣٥٣هـ) وابن قدامة (٦٢٠هـ) وابن الهمام (١٣١٧هـ) . غير أن الحنفية نصوا على أن إمضاء البيع هي شرط الصحة وليس ملكية البائع للسلعة التي هي محل البيع .

وقد رأى معظم الفقهاء أن شرط الملكية لصحة عقد البيع ينطبق فقط على بيع الأشياء القيمية لا على بيع الأشياء المثلية التي يمكن أن يحل كل منها محل الآخر .

وذهب ابن تيمية والباجي إلى أن شرط الملكية الذي يشترط لصحة عقد البيع، الغرض منه حرمة بيع أي سلعة غير موجودة، ولا يستطيع البائع تسليمها، بحيث إن التركيز ليس على الملكية بل على قدرة البائع الفعلية على التسليم (ابن تيميه، ١٣٩٨هـ) .

وعلى هذا يجب تطبيق التحوط على السلع المثلية فقط التي يرجح وجودها في وقت التسليم.

محاذير عقد التحوط الموافق للشريعة

عقد التحوط مثل أي عقد مؤجل آخر يجب فيه تسليم السلعة في ميعاد مستقبلي مع السداد مقابل التسليم، ويقوم الاتفاق على شروط مفيدة للطرفين لكن مع الزمن قد تتغير الظروف. ويكون للتحوط المحاذير التالية :

أ – مخاطر النكول Credit risks

في عقد التحوط الموافق للشريعة يثق كل من الطرفين في الآخر لتنفيذ العقد حسب الاتفاق. ويمكن استخدام نموذج تكلفة الحمل للمستقبل cost of carry model لتحديد سعر السلعة وقت التسليم، حسبما يتفق عليه الطرفان . لكن لما كان السوق يتغير، فإن سعر السوق وقت التسليم قد يكون أعلى من السعر المتفق عليه، وهذا ما قد يحرض البائع على التخلف عن الوفاء بالتزامه في عقد التحوط . كذلك إذا كان سعر السوق أدنى من السعر المتفق عليه، فإن المشتري قد يميل إلى عدم الوفاء بالتزامه ويشتري السلعة من السوق المفتوحة بالسعر الفوري . وهذا ما يثير خطر النكول في عقد التحوط .

ب – مشكلات التوافق

في عقد التحوط الموافق للشريعة هناك صعوبة في إيجاد الشريك التجاري المناسب، لأن أحد الطرفين يرغب مثلاً في بيع ١٠ أطنان من السكر تُسلَّم بعد ٦ أشهر، لكن قد يكون من الصعب إيجاد من يرغب في التعاقد الآن على تسلم السكر بعد ستة أشهر لـ ١٠ أطنان كاملة .

ج – مشكلات تصفية العقود

عقد التحوط الموافق للشريعة عقد ملزم للطرفين . فإذا تغير السوق وصار العقد غير مرغوب تنفيذه وتسليمه، فإنه لا خيار أمام الطرفين إلا التسليم، حتى ولو كان الوضع غير مثالي لأحد الطرفين .

ونتيجة المحاذير المذكورة أعلاه بحق عقد التحوط الموافق للشريعة، يتوقع أن يقتصر استخدامه على الأطراف الذين يعلم كل منهم الآخر ويثق به في تنفيذ التزامه، وعلى الشركات الكبيرة وفي الصفقات الكبيرة التي يكون للطرفين فيها سجل ائتماني يسهل التحقق منه وحاجات يسهل معرفتها.

المستقبليات الموافقة للشريعة

يمكن تعديل عقود المستقبليات الموافقة للشريعة لتجنب المحاذير المبينة آنفًا . وهذا يمكن أن يتم عندما تصبح الأصول أو السلع محل التداول عقودًا ويجوز تداولها على أساس منظم، ويكون الصفقة والعقد منظمين على مستويات مختلفة من جانب المؤسسات المختلفة للتأكد من صحة وعدالة الصفقة ولحماية مصداقية الطرفين والتزامهما .

إن الوضع المؤسسي للمستقبليات الموافقة للشريعة هو جزء من عقد التحوط المنمّط الذي سيستعمل في هذه الصفقة . لهذا يجب أن يكون موافقًا لمبادئ المعاملات الشرعية . وينطوي العقد المذكور على التزام ببيع أو شراء كمية معلومة من أصل أو سلعة تسلم في ميعاد مستقبلي محدد بثمن محدد في وقت العقد، علمًا بأن الأصل أو السلعة يجب أن يكون مباحًا شرعًا . ويمكن استخدام وتعديل الوضع المؤسسي للمستقبليات التقليدية لكي يتوافق مع الوضع المؤسسي للمستقبليات الموافقة للشريعة .

المؤسسات اللازمة للمستقبليات الإسلامية

إن المصفق الذي يتم فيه تداول المستقبليات الإسلامية يجب أن يتم تنظيمه بنفس طريقة تنظيم المصفق التقليدي . فيمكن أن تكوَّن جمعية طوعية غير ربحية تتشكل بين الأعضاء، وهذا ما سيشجع على تبادل المنتجات بصورة تعاونية، حسب Chambers and Carter (1990)، وعلى تخفيض التكلفة المتوسطة لهذه المنتجات .

ويجب أن يكون لأعضاء المصفق حق التداول في المصفق وأن يكون لهم صوت في عمليات التداول، ويجب أن يكونوا أعضاء في اللجان التي تنظم عمليات التداول واللوائح وأعمال المراجعة، والعلاقات العامة والسلوك القانوني والأخلاقي لأعضائها . وعلى موظفي إدارة المصفق أن يديروا عملياته العادية وإخطار أعضاء المصفق بذلك .

إن تداول المستقبليات الموافقة للشريعة يجب أن يجري عبر سوق التبادل خلال ساعات التداول الرسمي في مناطق التداول المحددة التي تدعى عادة " الحلبة " في نظام مزاد علني مفتوح، حيث يجب على التاجر تقديم عرض شراء أو بيع لجميع التجار الآخرين الموجودين في الحلبة .

والمتعامل الذي هو عضو في المصفق يمكنه أن يتاجر لحسابه أو يمكنه أن يكون سمسارًا يعمل لحساب منشآته أو لحساب زبون خارج سوق المصفق .

شروط نمطية للعقد

إن المستقبليات الموافقة للشريعة، لكي تحقق أهدافها، يجب أن تكون منمطة . ولهذا يجب أن تكون عقود المستقبليات الإسلامية موحدة إلى حد بعيد، مع توصيف دقيق للالتزامات، من أجل سلع موصوفة بعناية تسلم في زمن معلوم وكيفية معلومة . ولهذا يجب أن يحدد في المستقبليات الموافقة للشريعة كمية ونوعية السلعة التي ستسلم، وأن يبين زمان التسليم وطريقة إقفال العقد . ففي عقد على القمح مثلاً، قد تكون الكمية ٥٠٠٠ بوشل لكل عقد، والنوعية رقم ٢ أحمر ناعم، أو رقم ٢ شتوي أحمر صلب، أو رقم ٢ ربيعي شمالي غامق، أو رقم ١ ربيعي شمالي وتاريخ الاستحقاق يوليو أو سبتمبر أو ديسمبر أو مارس أو مايو ومكان التسليم أحد مستودعات السوق.

ومن أجل الإقفال، يحول المشتري الثمن إلى البائع ويسلم البائع إيصال المستودع إلى المشتري. ولحائز هذا الإيصال الحق في القمح الموجود في المستودع . وقد يتم التسليم في يوم عمل محدد للتسليم .

ومن أجل منع القمار والحد من المضاربة غير المنتجة، يمكن أن يتم الاتفاق في عقد التحوط الموافق للشريعة على حد أدنى من تقلب السعر أو "مدى التقلب" tick size، وتحديد حد للسعر اليومي، يحد حركة السعر في كل يوم بمفرده . ويمكن توسيع حد السعر اليومي على أيام متتالية،

إذا ما دخلت السلعة في فترة تقلب خاصة، مثل الحرب . وفي تاريخ التسليم، لا يسري هذا الحد، لأن العرض والطلب سيحكمانه .

إن تنميط عقد المستقبليات الموافق للشريعة يستبعد مشكلة توافق الشركاء في عقود التحوط (أي في العقود المؤجلة الإسلامية)، لأن جميع المشتركين في السوق يعلمون بدقة ما هو معروض للبيع وشروط التعاقد، وهذا ما يساعد على تخفيض عدم التأكد في المعاملة، أي الغرر، وعلى تحسين سيولة العقود الإسلامية المؤجلة .

غرفة المقاصة

من أجل إدارة مخاطر النكول في عقود المستقبليات الموافقة للشريعة، يجب أن تقترن المستقبليات الإسلامية حتمًا بغرفة مقاصة خاصة . وهذه الغرفة التي يجب أن تكون هيئة قانونية مستقلة، تضمن أن يقوم جميع التجار في سوق المستقبليات الإسلامية بالوفاء بالتزاماتهم . ويمكن أن تقوم هذه الغرفة بهذا الدور إذا ضمنت التزامات البائع حيال الشاري والتزامات الشاري حيال البائع. وبهذه الطريقة تضع الغرفة مصداقيتها الخاصة محل التعهد الذي يقطعه كل تاجر في السوق.

ويجب على الغرفة أن لا تقوم بأي دور في نشاط السوق، لأنها لا تستطيع أن تباشر البيع والشراء، بل تضع نفسها، عوضًا عن ذلك، بين الطرفين في أي صفقة بعد إبرام البيع الأولي.

وفي سوق المستقبليات الموافقة للشريعة، يجب أن يكون عدد عقود الشراء مساويًا لعدد عقود البيع . وعلى هذا فإن أي طرف يتوقع تسلم سلعة، لابد وأن يكون هناك طرف آخر مهيأ لتسليم هذه السلعة، ويجب أن تكون الأوضاع الطويلة (المغطاة) long positions معادلة للأوضاع القصيرة (المكشوفة) short positions .

وحيث إن غرفة المقاصة يجب أن تكون مؤسسة مالية ذات رأس مال مناسب، فإن فشلها في إنجاز ضماناتها حيال أطراف التداول يبدو أنه غير وارد، وعليه فإن خطر النكول في المستقبليات الإسلامية لن يشكل أي مشكلة .

وعلى هذا الأساس، تنهض غرفة المقاصة بوظيفتها في ضمان الطرف الخارجي (أو الطرف الثالث) الجائز شرعًا .

التسوية الهامشية واليومية

يمكن استخدام التسوية الهامشية واليومية بالإضافة إلى غرفة المقاصة لحماية سوق المستقبليات الموافقة للشريعة .

إن المتعامل المتوقع، قبل تداول عقد المستقبليات الإسلامية، يجب أن يودع لدى سمساره قدرًا من المال يسمى "الهامش"، الذي يصلح أن يكون وديعة ملائمة لحسن التنفيذ من جانب المتعامل. إن الهدف الرئيسي منها هو تقديم وقاية مالية للاطمئنان إلى أن المتعاملين سيفون بتعهداتهم .

وهناك عدة أنواع من الهامش . فالهامش الأولي هو المبلغ الذي يجب على المتعامل trader إيداعه قبل تداول أي عقد من عقود المستقبليات الإسلامية . ويجب ألا يقل هذا الهامش عن مقدار التقلب الأقصى للسعر اليومي المسموح به للعقد موضع التداول . وبعد الوفاء الكامل بالالتزامات المتصلة بمركز المتعامل في المستقبليات، يعاد الهامش الأولي إليه .

إن التسوية أو إجراء التسعير السوقي الدائم marking to market procedure يجب أن تكون جزءاً من سوق المستقبليات الإسلامية، للتأكد من استقرار النظام وقابليته للتطبيق .

وحيث إن الهامش الأولي يشكل نسبة مئوية صغيرة من قيمة العقد وإن الخسارة المحتملة يمكن أن تكون أكبر من مبلغ الهامش، يجب تسوية العقد أو تسعيره يوميًا، مما يعني أن المتعاملين يجب أن يسووا كسبهم الورقي أو خسارتهم الورقية اليومية نقدًا، وأي خسارة سوف تطرح من الهامش. وإذا بلغ الهامش مستوى معينًا يسمى "هامش الصيانة"maintenance margin ، طلب من المتعامل أن يستكمل النقص ويعيد الهامش إلى مستواه الأول . والمبلغ الإضافي الذي يجب على المتعامل إيداعه يسمى "هامش التغير" variation margin، ويجوز للمتعامل أن يسحب ربحه اليومي إذا كان أعلى من الهامش الأولي .

وإذا عانى المتعامل من خسارة وعجز أو رفض إيداع الهامش الإضافي المطلوب، كان للسمسار حق إقفال مركز المستقبليات بطرح الخسارة من الهامش الأولي للمتعامل وإعادة الرصيد المتبقي إليه . والهامش الذي يقبضه السمسار يجب دفعه إلى غرفة المقاصة التي تطلب إيداع هوامش لتغطية جميع مراكز المستقبليات التي يتعرض لها السمسار .

إقفال مركز المستقبليات الموافقة

هناك ثلاث طرق لإقفال هذه العقود :

أ – تسليم السلعة

حيث إن الغرض الرئيسي من عقد المستقبليات الموافقة للشريعة هو التحوط من التغيرات غير المرغوبة وغير المتوقعة في قيمة الأصول، فإن عقود المستقبليات الإسلامية قد صممت لتنفيذ العقد من خلال التسليم الفعلي للسلعة . ويحدد العقد زمان ومكان التسليم . وعلى غرفة المقاصة أن تشرف على ترتيبات التسليم . وربما تجمع بين الشارين والبائعين للتسليم، وتعرف كل طرف إلى الآخر . وسوف يقوم كل من الشاري والبائع بإبلاغ المعلومات المتصلة بالموضوع حول عملية التسليم إلى الشريك التجاري الآخر وغرفة المقاصة . ويتم إقفال المركز عندما يتسلم الشاري السلعة ويتسلم البائع الثمن .

ب – التسوية النقدية

في العديد من السلع، قد تكون عملية التسليم مزعجة تمامًا . فقد يجد الشاري أن من الأنسب له أن يتسلم القيمة السوقية للسلعة ويشتريها من السوق، وقد يرغب البائع في توزيع سلعته عبر القنوات الخاصة به وفي دفع القيمة السوقية للسلعة . في هذه الحالة، قد يتفق الطرفان على تسوية الصفقة نقدًا، بحيث يدفع البائع إلى المشتري القيمة الاتفاقية للسلعة بواسطة غرفة المقاصة ويقفل مركزه .

وإحدى طرق تبرير التسوية النقدية هي اعتبارها صفقة جديدة، فالبائع يعيد شراء السلعة بسعر السوق ويدفع الفرق . وهذا ما يعرف بـ " الإقالة " وهي جائزة شرعًا . ويرى ابن رشد أن البائع إذا طلب من المشتري فسخ البيع وقبض ١٠ دنانير حالّة أو مؤجلة، فهذا جائز، وإذا كان الثمن الجديد أعلى أو أدنى من ثمن البيع، عدّ هذا عقدًا جديدًا (ابن رشد، ١٤١٦هـ) .

ومن حيث جواز التسوية النقدية وقياسًا على عقد السلم، ذكر السبكي في "تكملة المجموع"، أنه إذا انتهى عقد السلم وأراد البائع تسويته نقدًا، بدفع الثمن السوقي إلى المشتري وشراء السلعة لنفسه، فهذا جائز . لكن إذا طلب البائع منه أن يشتري السلعة له وأن يتملكها نيابة عنه وتملكها لنفسه بوصفه مشتريًا، فإن بيعه وتملكه السلعة نيابة عن بائع السلم جائز، ولكنه لا يستطيع بيعها لنفسه . وقد أجازه الحنفية (ابن همام، ١٣١٧هـ) .

في عقد المستقبليات الموافقة للشريعة، لا ينطبق تحفظ السبكي، لأن سمسار البائع سيكون وكيله الذي سوف يقبض التسوية النقدية ويشتري السلعة من السوق الفورية ويسلمها إلى المشتري.

ج – البيع المعاكس Reversing trade

إذا أصبح التسليم غير مرغوب فيه للمتعامل، فيمكنه تصفية عقد المستقبليات بالدخول في بيع معاكس قبل ميعاد التسليم . وفي عقد المستقبليات الإسلامي، يمكن للمتعامل، مشتريًا كان أو بائعًا، أن يطلب من سمساره تحويل التزاماته (إحالة) في العقد إلى متعامل آخر يرغب في العقد نفسه بالتزاماته وشروطه . وحيث إن جميع عقود المستقبليات الإسلامية يجب أن تكون منمطة ولا توجد صلة مباشرة بين المتعاملين، والصفقة تعقد بواسطة سماسرة السوق الذين قد يكونون وكلاء للعديد من المشترين والبائعين في الوقت نفسه، فإن السمسار قد يجد بديلاً يرغب في شراء الصفقة بقيمتها السوقية . لكن في البيع المعاكس، يبيع المشتري السلعة قبل أن يتملكها، وهذا ما يجعل البيع حرامًا حسب ابن قدامة وابن الهمام والصنعاني . وقد أثير هذا الاعتراض أيضًا في حالة البيع القصير في المبحث السابق .

وحيث إن معظم الفقهاء يرون أن الملكية شرط صحة في بيع الأشياء القيمية لا المثلية بينما يركز ابن تيمية والباجي لا على الملكية، بل على القدرة الفعلية للبائع على تسليم السلعة لصحة العقد، فيمكن أن يكون البيع المعاكس للمستقبليات الإسلامية صحيحًا، لأن محل البيع في عقود المستقبليات الإسلامية هو السلع المثلية، كما أن الوضع المؤسسي في سوق المستقبليات الإسلامية، وقد ناقشناه سابقًا، يمكن أن يقدم السيطرة الفعلية والقدرة على تسليم السلعة .

تنظيم المستقبليات الموافقة للشريعة

بالرغم من أن المستقبليات الإسلامية مصممة للتغلب على محاذير عقود التحوط، مثل مخاطر النكول ومشكلات التوافق ومشكلات السيولة، فإن الوضع المؤسسي هو الجزء الرئيسي من نظام المستقبليات الإسلامية . فالوضع المؤسسي الناجح وتنظيم المؤسسات في سوق المستقبليات الإسلامية، يوفران له المقدرة على بلوغ أهدافه . إن أهداف المستقبليات الموافقة للشريعة هي :

أ – التأكد من أن العقود والعمليات المتعلقة بسوق المستقبليات لا تخالف الأحكام الشرعية في المعاملات كالربا والقمار والغرر الفاحش، وأن السلعة موضع التداول ليست محرمة كالخنزير والخمر والسلاح ... الخ .

ب – التأكد من أن القواعد التي تحكم سلوك جميع الأطراف في سوق المستقبليات الموافقة للشريعة، ومنهم السماسرة وأعضاء السوق وأعضاء المقاصة والمتعاملون، ملتزمون بالضوابط والقيم الإسلامية، ويخلقون سوقًا تعمل بسلاسة ويثق فيها المتعاملون بأن أوامرهم سوف تنفذ تمامًا وبالسعر العادل . ولهذا يحرم الغش والتدليس والكذب وعدم الوفاء بالالتزامات العقدية .

ج – توفير سوق يمكن أن تتحقق فيها الوظائف الاقتصادية لسوق المستقبليات. ولهذا تُحرم أي ممارسة تتدخل في عملية استشراف السعر أو التحويل الفعال للمخاطر غير المرغوبة، وهذا ما يجعل أداء سوق المستقبليات ضعيفًا .

إن تحقيق الأهداف المذكورة هو مسؤولية مؤسسات سوق المستقبليات الموافقة للشريعة، وتضم السماسرة والسوق وغرفة المقاصة وسلطة الإشراف. فيجب عليهم اتخاذ جميع التدابير للتأكد من أن سوق المستقبليات الإسلامية يمكنها أن تحقق وظائفها الاقتصادية. ويمكننا القول بأن هناك ثلاثة عناصر تنظيمية لسوق المستقبليات الموافقة للشريعة :

أ – السمسار

يمثل السمسار عميله في المصفق وغرفة المقاصة . وبما أن السمسار في مركز ملائم لمعرفة أنشطته، فمن واجبه أن يبقى على علم دائم بسلوك زبائنه وأن أنشطة الزبون متسقة مع قواعد ولوائح السوق وغرفة المقاصة وسلطة التنظيم . والسمسار مسؤول عن معرفة مركز الزبون ونواياه وعن التأكد من أن الزبون لا يخالف الأحكام الشرعية ولا يخالف نظام المستقبليات الإسلامية أو يعرضه للخطر .

ب – المصفق وغرفة المقاصة

إن المصفق والمقاصة مسؤولان عن مراقبة سلوك أعضاء المصفق والمقاصة . ولهذا يجب أن يقوما بصياغة وتقوية قواعد التداول في السوق . وهذه القواعد يجب تصميمها لتحقيق أهداف التنظيم، أي التأكد من مطابقة سلوك السوق للقواعد الشرعية وخلق سوق تعمل بسلاسة .

وبصورة أوضح يجب أن تحقق قواعد المبادلة ما يلي :

١) تحريم التداول الصوري (التداول الذي له صورة التجارة بدون تغيير الملكية فعليًا)، لأنه ممنوع شرعًا .

٢) تحريم الشائعات التي تؤثر على السعر، لمخالفتها للآداب الإسلامية .

٣) تحريم الإفصاح عن طلبات الزبون، لما فيه من التعدي على حقه في الخصوصية .

٤) تحريم أن يكون المصفق الطرف الآخر في طلب الزبون، كأن يكون بائعًا أو مشتريًا من العميل، لما فيه من تعكير لآلية السعر في سوق المستقبليات الإسلامية .

٥) تحريم تقديم بيانات مزورة إلى السوق، لمخالفة ذلك للأحكام الشرعية .

٦) تحريم التداول المرتب مسبقًا، حيث يتشاور مشتركان مسبقًا ويتفقان على تداول معين بسعر محدد، ذلك لأن التداول المرتب مسبقًا غير تنافسي ويمكن أن يكون ضارًا ومخالفًا لقاعدة "المزاد العلني" في المبادلة .

٧) تحريم الاستباق front running، لأن هذا يعطي السمسار مزية غير عادلة . ويحدث الاستباق عندما يقوم زبون بإعطاء سمساره أمرًا كبيرًا جدًا بالبيع، ويعلم السمسار أن هذا يخفض سعر المستقبليات الإسلامية . فإذا باع السمسار المستبق أصله أولاً، ثم نفذ بعد ذلك طلب العميل بالبيع، يكون قد حصل على مزية غير عادلة .

٨) وضع حد أعلى للعقود التي يمكن أن يشتريها المتعامل من سلعة معينة، أي عدم السماح لأي متعامل بمفرده أن يستحوذ على أكثر من عدد معين من العقود في هذه السلعة، لأن هذا يحد من تأثير المتعامل الواحد على السوق، ويمنع المتعامل من التحكم بسعر المستقبليات الإسلامية .

٩) وضع حدود للسعر اليومي ومتطلبات الهامش .

١٠) تصميم العقد لاستعماله في سوق المستقبليات الإسلامية .

كل هذه القواعد يجب أن تخضع للمراجعة من قبل السلطة التنظيمية .

ج – السلطة التنظيمية

إن مسؤوليات السلطة التنظيمية التي تحقق أهداف التنظيم تشمل ما يلي :

١) المصادقة على أي عقد جديد قبل التداول، حيث يجب على المصفق إخضاع العقد الجديد من حيث التصميم للسلطة التنظيمية للمصادقة عليه . وهذه السلطة مسؤولة عن تحديد ما إذا كان تداول مثل هذا العقد يحقق مصلحة الجمهور . وللحصول على المصادقة، يجب أن لا يكون العقد مخالفًا لمبادئ المعاملات في الشريعة الإسلامية والقواعد الإسلامية وأن تكون له غاية اقتصادية، مثل أن يؤدي إلى تسعير أفضل للسلعة بطريقة ما أو إلى جعل التحوط ممكنًا .

٢) تنظيم قواعد التداول في سوق المستقبليات الإسلامية، ومنها التقلب الأقصى المسموح به يوميًا وبعض ملامح عملية التسليم والتقلبات السعرية الدنيا .

٣) مراجعة شكاوى نفي العضوية أو أي معاملة أخرى جائرة من جانب المصفق .

٤) للسلطة التنظيمية سلطة طوارئ للتدخل في سلوك السوق إذا ما اعتقدت أن هناك تحكمًا ما .

٥) للسلطة التنظيمية سلطة طلب التحقيق في أهلية السماسرة والمتعاملين بالسلعة للتأكد من مقدرتهم على توجيه التداول في المصفق .

تسعير المستقبليات

إن نموذج تكلفة الحمل للمستقبل المشار إليه سابقاً، مستخدم في تسعير المستقبليات . فهو يحدد العلاقة السعرية بين السعر الفوري للأصل والسعر المستقبلي الذي يمنع المراجحة . وفي سوق مستقبلي كامل لسلعة ما، يعكس تحميل الكلفة كلفة تحميل السلعة من زمان إلى آخر أو من مكان إلى آخر . وهذه الكلفة تقع في الفئات الأربعة الأساسية : تكاليف التخزين وتكاليف التأمين وتكاليف النقل وتكاليف التمويل . وهذه التكاليف تحدد العلاقة السعرية بين السعر الفوري والمستقبلي، والعلاقة بين أسعار العقود المستقبلية من مختلف الآجال . وحسب نموذج الحمل للمستقبل يجب أن يكون السعر المستقبلي أقل من السعر الفوري للأصل أو مساويًا له مضافًا إليه أعباء التحميل اللازمة لحمل الأصل الفوري لتسليمه في المستقبل . ولهذا، من أجل منع مراجحة الدفع الفوري cash and carry arbitrage يجب تحقيق القاعدة التالية :

$$F_{o,t} \leq S_o(1+C)$$

ولمنع المراجحة العكسية للدفع الفوري، يجب تحقيق هذه القاعدة :

$$F_{o,t} \geq S_o(1+C)$$

حيث :

$F_{o,t}$ = السعر المستقبلي لأصل ما في الزمن صفر تسليم الزمن t .

S_o = السعر الفوري في الزمن صفر .

C = كلفة التحميل، المعبر عنه كجزءٍ من السعر الفوري .

وفي حالة سوق المستقبليات غير الكاملة، يجب إضافة تكاليف أخرى إلى أعباء التحميل، مثل تكاليف الصفقة T، كالتالي :

$$F_{o,t} \le S_o(1+T)(1+C)$$

إن السعر المستقبلي يجب أن يكون أقل من السعر الفوري S_o للأصل أو مساويًا له زائدًا تكاليف التحميل اللازمة لحمل الأصل الفوري لتسليمه في المستقبل زائدًا تكاليف الصفقة T .

يستخدم النموذج أعلاه أيضًا في مستقبليات الأوراق المالية، لكن معادلة سعر مستقبليات الأوراق المالية يجب تعديلها لتشمل توزيعات الأرباح التي ربما تم قبضها بين الحاضر واستحقاق المستقبليات، لأن فرصة قبض توزيعات الأرباح تخفض تكلفة تحميل الأوراق المالية . وبهذا يكون لدينا :

$$F_{o,t} = S_o\,(1+C) - \sum_{i=1}^{N} D_i\,(1+r_i)$$

حيث :

D_i = توزيعات الأرباح .

r_i = الفائدة المكتسبة على تحميل توزيعات الأرباح من تاريخ قبضها حتى استحقاق المستقبليات في الزمن t .

في تسعير المقايضة قد تتأثر أسعار المقايضة بعدد من العوامل، مثل :

١ ـ السمعة الائتمانية لشريك المقايضة المحتمل، لأنه في حالة تخلف الطرفين، يجب على السمسار إما أن يمتص الخسارة أو يرفع دعوى لاسترداد الالتزام المتخلف عنه .

٢ ـ إتاحة أطراف إضافية، لأن المتعامل مقايضة سيكون معنيًا جدًا بكيف يمكن تعويض الخطر الكامن في مقايضة محتملة بالاشتراك في مقايضات أخرى .

نتائج البحث

يمكن أن تكون المستقبليات نافعة في مجال المالية الإسلامية إذا جرى تعديلها لكي تصبح موافقة للشريعة . فالكفاءة الاقتصادية هي الهدف الأول للمستقبليات المتوافقة مع الشريعة . وحيث إن أسواق المستقبليات تعيد تخصيص المخاطر بين الذين يختارونها، فإنها تقوم بتجميع وتوزيع المعلومات حول المسار المستقبلي للأسعار في السوق الفورية، وتحقق استقرار الأسعار الفورية المستقبلية . لكنها قد تكون عاملاً مزعزعاً للاستقرار إذا ما أسيء استخدامها . وهذا يحدث إذا ما استخدمت أداة للقمار، من خلال المضاربة (المراهنة)، التي ينظر إليها الاقتصاديون المسلمون على أنها نشاط غير منتج . لهذا فإن من تمام مشروعية المستقبليات الموافقة للشريعة هو وضعها المؤسسي، الذي يضمن أن تكون جميع الصفقات في أسواق المستقبليات موافقة للشريعة .

المراجع

أولاً : المراجع العربية

أبو سليمان، عبدالوهاب، عقود التوريد، *ورقة مقدمة إلى ندوة المستجدات الفقهية في معاملات المصارف الإسلامية*، الجامعة الأردنية، عمان، ١٩٩٤ .

ابن القيم، محمد، *إعلام الموقعين عن رب العالمين*، القاهرة .

ابن تيمية، أحمد، *الفتاوى*، بيروت: مؤسسة الرسالة، ١٣٩٨هـ .

ابن تيمية، أحمد، *نظرية العقد*، القاهرة: مطبعة السنة المحمدية، ١٩٤٩م .

ابن رشد، *بداية المجتهد*، بيروت: دارا الكتب العلمية، ١٤١٦هـ .

ابن قدامة، عبد الله، *المغني مع الشرح الكبير*، بيروت: دار الكتاب العربي، ١٣٩٢هـ .

ابن همام، *فتح القدير*، مطبعة الأميرية، بولاق، مصر، ١٣١٧هـ .

الباجي، *المنتقى شرح الموطأ*، بيروت : دار الكتاب العربي، ١٣٣٢هـ .

البغوي، *شرح السنة*، دمشق : المكتب الإسلامي، ١٩٧٤م .

حسان، حسين حامد، مقاصد الشريعة الإسلامية في الحياة الاقتصادية، *مجلة دراسات اقتصادية إسلامية*، جدة، مجلد ٦، العدد **٢**، محرم ١٤٢٠هـ .

الحطاب، محمد، *مواهب الجليل*، بيروت : دار الفكر، ١٣٩٨هـ .

الخطابي، حمد، *معالم السنن*، القاهرة : مكتبة السنة المحمدية، ١٩٤٩م .

الزرقا، مصطفى، *فتاوى الزرقا*، دمشق : دار القلم، ١٩٩٩م .

السبكي، تقي الدين أبو الحسن، *تكملة المجموع شرح المهذب*، المكتبة السلفية، المدينة المنورة، (د.ت.)

السلامي، محمد المختار، تأجيل البدلين في العقود، *ندوة البركـة*، ديسمبر ٢-٣/٢٠٠٠م .

سليمان، أحمد يوسف، رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة، *الموسـوعة العلميـة والعمليـة للبنـوك الإسـلامية*، القاهرة: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ١٩٨٢.

الشاطبي، إبراهيم، *الموافقات*، تحقيق إبراهيم رمضان، بيروت : دار المعرفة، ١٩٩١م .

الشيرازي، إبراهيم، *المهذب*، القاهرة : البابي الحلبي، ١٩٧٦م .

الصنعاني، محمد بن إسماعيل، *سبل السلام، شرح بلوغ المرام*، القاهرة : المكتبة التجارية الكبرى، ١٣٥٣هـ .

الضرير، الصديق، *الغرر وأثره في العقود*، جدة : دلة البركة، ١٩٩٠م .

الكاساني، أبو بكر، *بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع*، القاهرة، المطبعة الجمالية، ١٩١٠م .

مجلة الأحكام العدلية، بيروت: مكتبة النهضة (د.ت) .

مجمع الفقه الإسلامي، *سوق بدائل البورصة*، مكة المكرمة: رابطة العالم الإسلامي، ١٩٨٩.

محمصاني، صبحي، *الموجبات والعقود في الفقه الإسلامي*، ط ٣، بيروت : دار العلم للملايين، ١٩٨٣ .

محيي الدين، أحمد، *عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية*، البحرين، بنك البركة، ١٩٨٦م .

المصري، رفيق، *عقود التوريد*، مكة المكرمة: مجمع الفقه الإسلامي، ١٤٢٠هـ .

ثانياً : المراجع الأجنبية

Boxter, J., T.E. Conine, Jr., and **M. Tamarkin,** "On Commodity Market Risk Premiums: Additional Evidence," *The Journal of Futures Market*, S: 1, Spring, (1988), pp. 121-25.

Briys, E., M. Bellalah, H.M. Mai and **F. de Varenne**, *Options, Futures and Exotic Derivatives: Theory, Application and Practice*, John Wiley and Sons, (1998).

Chambers, S. and **C. Carter**,"U.S. Futures Exchanges as Nonprofit Entities", *The Journal of Futures Market*, **10:1** February, (1990), pp. 79-88.

Chapra, U., Objective of the Islamic Economic Order, in **S.G. Abod et al** (Ed.) *An Introduction to Islamic Finance*, Quill Publishers, Kuala Lumpur,(1992), p. 356.

Crawford, G. and **Bidyut Sen**, "*Derivatives for Decision Makers*", John Wiley & Sons, Inc., New York, (1996).

Deaves, R. and **I. Krinsky**, "Do Futures Prices for Commodities Embody Risk Premiums?", *Journal of Future Market,* **15:6**, Sept. (1995), pp. 637-48.

Dusak, K., "Futures Trading and Investor Returns: An Investigation of Commodity Market Risk Premiums," *Journal of Political Economy*, **81:6**, Nov/Dec., pp. (1973),1387-1406.

Erhard, M. C., J. V. Jordan and **R. A. Walking**, "An Application of Arbitrage Pricing Theory to Futures Market: Test of Normal Backwardation," *The Journal of Futures Market*, **7:1**, Feb., (1987), pp. 21-34.

Figlewski, S., "Futures Trading and Volatility in the GNMA Market", *Journal of Finance*, **36:2**, May, (1981), pp. 445-56.

Froewiss, K. C., "GNMA Futures: Stabilizing or Destabilizing?" Federa; *Reserve Bank of San Francisco Economic Review,* Spring, (1978), pp. 20- 29.

Group of Thirty, "*Global Derivatives Study Group: Practice and Principles*, July, (1993).

Kamali, M. H., "Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures", *The American Journal of Islamic Social Science*, Vol. **13**, No. **2**, (1996), pp. 197-224.

Khan, M. A., "Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy", *The American Journal of Islamic Social Sciences*, **9**, No. **1**, Spring, (1988).

Khan, M. F., (1995), Islamic Futures and their Market, Islamic Development Bank, IRTI, Jeddah.

Kolb, R.W., "Is Normal Bankwardation Normal?" *The Journal of Future Market*, **12:1**, February, (1992), pp. 75-91.

Moriarty and **Tosini, P.,** Stock Index Future and Stock Market Activity in October 1987", *Financial Analysts Journal*, **44:1**, Jan/Feb, (1988), pp. 28-37.

Powers, M., "Does Futures Trading Reduce Price Fluctuations in Cash Market?" *American Economic Review*, **60:3**, June, (1970), pp. 460-64.

Raynauld, J. and **J. Tessier,** "Risk Premiums in Future Market: An Empirical Investigation", *The Journal of Futures Markets*, **4:2**, Summer, (1984), pp. 189-21.

Rockwell, C., Normal Backwardation, Forecasting and the Returns to Commodity Futures Traders, *Food Research Institute Studies*, **7** (*supplement*), (1967), pp. 107-30.

Taylor, G. and **R. Leuthold**, The Influence of Future Trading on Cash Cattle Price Variations, *Food Research Institute Studies*, **13**, (1974).

Vogel, F. E., and **Hayes**, **S.L.** *Islamic Law and Finance*, Kluwer Law International, Boston, (1998), p. 145.

Working, H., Price Effects of Future Trading, *Food Research Institute Studies*, **1**, (1960).

Sharia Compatible Futures

ABDUL RAHIM AL-SAATI
Associate Professor
Economics Department
King Abdulaziz University
Jeddah – Saudi Arabia

ABSTRACT**.** A Sharia Compatible Future (SCF) is a contract that is designed to achieve the objectives of the conventional futures contract and to be in conformity with Islamic transaction restrictions, which means that the essence as well as the object of the contract must satisfy the Sharia code. This implies the prohibition of interest futures. Currency futures must observe the Islamic restrictions of currency transactions, and the institutional setting must enforce the Islamic ethics and must devise a means to prevent gambling in the Islamic futures market. A future is one type of derivatives used to manage risk. It is a very efficient instrument to hedge risks and is used by businesses as well as financial institutions to bring their exposure to risk to an acceptable level. In this article, Sharia compatible futures are developed. The economic functions of futures and the rationale for hedging are discussed. Islamic literature on futures and the Sharia position with regard to hedging are analysed. Sharia compatible futures are then suggested.